



## 市川レポート

## 2025年3月FOMCプレビュー～今回の注目点を整理する

- 政策金利は据え置きを予想、声明も特に変更はなしとみるが、労働市場とインフレの表記に注目。
- GDP予想はやや下方修正、物価予想はやや上方修正、ドットチャートの利下げ回数不変とみる。
- パウエル発言は3月7日の講演とほぼ同じ内容か、今回のFOMCが早急にハト派的となる公算小。

## 政策金利は据え置きを予想、声明も特に変更はなしとみるが、労働市場とインフレの表記に注目

米連邦準備制度理事会（FRB）は、3月18日、19日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催します。今回は、FOMC声明やパウエル議長の記者会見に加え、FOMCメンバーによる最新の経済見通し（SEP、Summary of Economic Projections）が公表され、そのなかでメンバーが適切と考える「政策金利水準の分布図（ドットチャート）」も更新されます。そこで、以下、それぞれについて主な注目点を整理していきます。

まず、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標について、弊社は4.25%～4.50%で据え置きを予想しており、市場でも据え置きはほぼ織り込み済みとみられます。FOMC声明は、特に大きな変更はないと思われませんが、第1段落の労働市場とインフレの現状判断（前回1月会合は「労働市場の状況は堅調なままである。インフレ率はいくぶん高止まりしている。」）は、確認しておきたいポイントです。

【図表1：FOMCメンバーによる経済見通し】

指標	2024年	2025年	2026年	2027年	Longer run
実質GDP成長率	2.5 (2.0)	2.1 (2.0)	2.0 (2.0)	1.9 (2.0)	1.8 (1.8)
失業率	4.2 (4.4)	4.3 (4.4)	4.3 (4.3)	4.3 (4.2)	4.2 (4.2)
PCE	2.4 (2.3)	2.5 (2.1)	2.1 (2.0)	2.0 (2.0)	2.0 (2.0)
コアPCE	2.8 (2.6)	2.5 (2.2)	2.2 (2.0)	2.0 (2.0)	-

(注) 数字は2024年12月18日発表分。カッコ内は2024年9月18日発表分。単位は%。実質GDP成長率は10-12月期の前年同期比、失業率は10-12月期平均、PCEは個人消費支出物価指数、コアPCEは食品とエネルギーを除く個人消費支出物価指数で10-12月期の前年同期比。

(出所) FRBの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：ドットチャートが示唆する利下げの道筋】

時期	前回のドットチャート	
	年末中央値	年間利下げ回数
2025年	3.875%	2回
2026年	3.375%	2回
2027年	3.125%	1回
利下げ回数合計	-	5回
Longer run	3.00%	

(注) 前回のドットチャートは2024年12月18日時点。年間利下げ回数は1回25bpの利下げを想定した場合の回数。

(出所) FRBの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## GDP予想はやや下方修正、物価予想はやや上方修正、ドットチャートの利下げ回数不変とみる

次に、SEPについて、昨年12月会合で公表された経済見通しは図表1の通りです。2025年の実質GDP成長率は、昨年9月時点から0.1%ポイント上方修正され、個人消費支出（PCE）物価指数は0.4%ポイント、食品とエネルギーを除くコアPCE物価指数は0.3%ポイントと、それぞれ大きく上方修正されました。弊社は今回、2025年の実質GDP成長率はやや下方修正、PCE物価指数とコアPCE物価指数はやや上方修正を見込んでいます。

ドットチャートでは、メンバーが適切と考える25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）の利下げ回数について、昨年12月時点では、2025年と2026年は2回、2027年は1回で、「Longer run」（景気を熱しも冷やしもしない「中立金利」を意味する長期のFF金利水準）は3.00%との見方が示されました（図表2）。弊社は今回、ドットチャートが示唆する利下げ回数は変わらないと想定しています。

## パウエル発言は3月7日の講演とほぼ同じ内容か、今回のFOMCが早急にハト派的となる公算小

パウエル議長の記者会見では、今後の利下げ時期や利下げペースに関する発言が焦点となりますが、パウエル議長は3月7日の講演で、「不確実性の高い状況が続いているにもかかわらず、米国経済は依然として良好な状態にある」、「（利下げを）急ぐ必要はなく、（トランプ政権による政策の影響が）より明確になるまで待つことができる」と述べました。恐らく今回もパウエル議長は同様の発言を繰り返す可能性が高いと考えています。

市場では、トランプ関税への強い警戒から米景気減速懸念が広がっており、6月に利下げ実施の見方が優勢となりつつあります。ただ、前述のパウエル議長の発言を踏まえると、FRBは利下げを判断するにあたり、当面はトランプ政権による政策の影響を見極めつつ、労働市場とインフレの動向を精査すると思われ、今回のFOMCで、早急にハト派的なメッセージが発信される公算は小さいとみています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

